



Fed mit neuer Strategie noch flexibler

28. August 2020

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Nach der Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie hat die US-Notenbank mehrere Anpassungen vorgenommen. Unseres Erachtens laufen diese darauf hinaus, dass ihr ultra-expansiver Kurs noch deutlich länger bestehen bleiben, wahrscheinlich sogar weiter gesteigert werden wird.

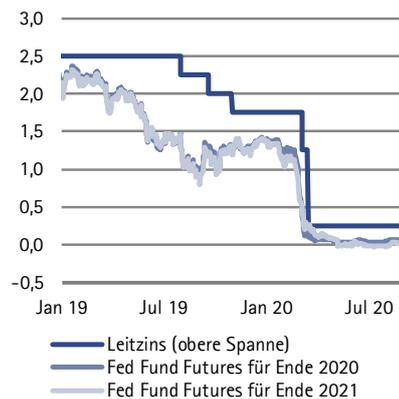
In seiner Rede beim virtuellen Jackson-Hole-Symposium hat US-Notenbankchef Jerome Powell gestern das Ergebnis der geldpolitischen Strategieüberprüfung vorgestellt. Er kündigte an, dass die Fed ihre durch den Federal Reserve Act vorgegebenen Beschäftigungs- und Preisstabilitätsziele künftig deutlich flexibler auslegen werde.

In der geldpolitischen Praxis bedeutet dies, dass die Notenbank in Zukunft ein erreichtes hohes Beschäftigungsniveau wohl eher länger tolerieren wird. Auf Inflationsgefahren, die damit möglicherweise einhergehen, wird sie von nun an nicht mehr so früh reagieren, es sei denn, es gibt klare Anzeichen für einen aus Sicht der Fed unerwünschten starken Anstieg der Inflationsrate. Kühlt sich der Arbeitsmarkt hingegen ab, dürfte die Fed künftig dagegen wohl rasch handeln. Insofern zeichnet sich hier eine asymmetrische Verhaltensweise der Notenbank ab.

Die entscheidende Änderung ergibt sich unserer Einschätzung nach durch den Übergang zu einer „flexiblen Form des durchschnittlichen Inflationsziels“. Bezüglich ihres Preisstabilitätsziels von 2,0 % – bezogen auf den Deflator der privaten Konsumausgaben (PCE) – strebt die Fed mit ihrer Politik nun an, dass nach Phasen, in denen die Inflationsrate unter 2,0 % lag, diese für einige Zeit moderat über 2,0 % liegen soll. Was als „moderat“ zu verstehen ist und wie lange der Zeitraum des Überschießens des Zielwertes anhalten wird, bleibt unbestimmt. Powell wies zudem darauf hin, dass sich die Fed nicht an eine „mathematische Formel“ binden werde. Fraglich ist für uns darüber hinaus, wie es der Fed gelingen kann, die Inflationsrate nach oben zu drücken, wenn diese zum Beispiel durch Globalisierung, Digitalisierung und internationalen Wettbewerbsdruck tendenziell niedriger ausfällt.

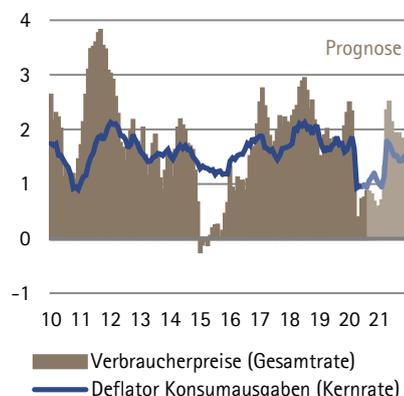
Dieser flexible Steuerungsansatz macht es für Marktakteure nicht gerade einfacher, den künftigen Kurs der Geldpolitik verlässlicher abzuschätzen. Die Herausforderung an die Geldpolitik hinsichtlich ihrer Kommunikationspolitik wird somit eher größer. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Fed in Kürze ihre vorwärts gerichtete Orientierungshilfe (Forward Guidance) stärken wird. Kurzfristig wird die Strategieanpassung unseres Erachtens zu keinen größeren Änderungen bei Anleihekäufen oder Kredithilfe-Programmen führen. Da die Inflationsrate in den vergangenen Jahren das Inflationsziel aber zumeist deutlich unterschossen hat, müsste die Geldpolitik nun eigentlich zusätzliche Impulse setzen, um zu einem Überschießen der Inflationsrate beizutragen. Mit der neuen Strategie öffnet sich damit die Tür zu einer noch expansiver ausgerichteten Geldpolitik, die womöglich zusätzliche Wertpapierkäufe zur Folge haben wird. Mit der Strategieanpassung sehen wir unsere schon länger bestehende Sicht als gestützt an, dass der US-Leitzins in dieser Dekade äußerst niedrig bleiben und die Fed-Bilanz noch weiter aufgepumpt werden wird.

Leitzins bleibt für lange Zeit tief
Leitzinserwartungen und Leitzins (%)



2%-Zielwert oft verfehlt

Inflationsrate (% zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream
Prognose: Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditure
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	US-\$	US-Dollar als Volumensangabe

Begriff	Erklärung
Dot Plot	Grafische Darstellung (plot), aus der sich das Leitzinsniveau zu einem bestimmten Zeitpunkt ableiten lässt, das ein einzelnes Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank für angemessen betrachtet. Die als Punkte (dots) aufgetragenen Projektionen sind anonymisiert
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Deflator	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA (berechnet ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energiegüter-/dienstleistungen)
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Als Synonym verwendeter Begriff für „Zentralbank“
Zentralbank	Eine Zentralbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab

Quelle: Bankhaus Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bankhaus Lampe KG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Bankhaus Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmerstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

www.bankhaus-lampe.de